

Ondernemingsrecht

Mw.mr. C.D.J. Bulten (Van der Heijden Instituut KU Nijmegen)

Periode 1 januari – 31 maart 2004

REGELGEVING

Europese vennootschap ('SE')

De Societas Europea (SE) is gebouwd op twee fundamenten: een verordening, voor de vennootschapsrechtelijke aspecten, en een richtlijn, voor de medezeggenschap van werknemers. Zie *Katern* 82 en 90. De verordening heeft in beginsel rechtstreekse werking. Omdat zij wél keuzemogelijkheden biedt voor de lidstaten heeft Nederland het wetsvoorstel Uitvoeringswet verordening Europese vennootschap (*Kamerstukken II*, 29 309) ingediend. Inmiddels is het advies en nader rapport van de Raad van State ontvangen (nr. 5) en is op 11 maart 2004 het verslag (nr. 6) van de vaste commissie van Justitie van de Tweede Kamer vastgesteld.

Ter uitvoering van de richtlijn is het wetsvoorstel Wet rol werknemers bij de Europese vennootschap (*Kamerstukken II*, 29 298) aanhangig. De Raad van State heeft hierover ook advies uitgebracht en een nader rapport opgesteld (nr. 5). Daarnaast is op 4 februari 2004 eveneens het verslag van de vaste commissie voor Sociale Zaken en Werkgelegenheid van de Tweede Kamer vastgesteld (nr. 6).

Voor degene die zich in de materie wil verdiepen, wijs ik op het Preadvies van de Vereniging 'Handelsrecht'. Hierin worden onder meer de vorming van de SE, de medezeggenschapsregels uit de richtlijn, de interne organisatie van de SE en de fiscale gevolgen bij zetelverplaatsing besproken. Zie voor de vindplaats de rubriek Literatuur.

Wetsvoorstel aanpassing structuurregeling

Een aantal leden van de vaste commissie van Justitie van de Eerste Kamer heeft zich in het voorlopig verslag (*Kamerstukken I*, 28 179, nr. B) afgevraagd of niet gewacht moet worden met de behandeling van het wetsvoorstel Aanpassing structuurregeling. De vraag is namelijk of het structuurregime nog wel moet worden aangepast, als na een principieel debat blijkt dat het beter kan worden afgeschaft. De Minister van Justitie schrijft in de Memorie van Antwoord (nr. B) dat het debat over de mogelijke afschaffing van de structuurregeling deel uitmaakt van een veel grotere discussie, het debat over de modernisering van het vennootschapsrecht. Zou men wachten totdat dat debat is beëindigd, dan betekent dit een

uitstel van jaren. Daarnaast bevat het wetsvoorstel nieuwe rechten voor kapitaalverschaffers, zoals artikel 2:107a (217a) BW. De algemene vergadering van aandeelhouders ('AVA') krijgt op grond hiervan het recht om belangrijke bestuursbesluiten goed te keuren. Aan een uitbreiding van de rechten van de aandeelhouder is nu al dringend behoefte. De minister vindt dus dat de behandeling van het wetsvoorstel gewoon moet doorgaan.

Corporate Governance

De corporate governance code van de commissie Tabaksblat, zie *commissiecorporategovernance.nl* en *Katern* 90, staat nog volop 'in the spotlight'. Inmiddels heeft het kabinet bij brief van 1 maart 2004 zijn reactie op de code aan de Tweede Kamer gezonden (*Kamerstukken II*, 29 449, nr. 1). Het kabinet neemt de code integraal en ongewijzigd over. Ook is hij enthousiast over het 'pas toe of leg uit-beginsel'. In de toekomst moeten beursgenoteerde bedrijven de code naleven ('pas toe') of in hun in hun jaarverslag verantwoorden waarom zij van een code-bepaling afwijken, 'leg uit'. De Autoriteit Financiële Markten ('AFM') krijgt de bevoegdheid de naleving en de verantwoorde afwijking van de code te toetsen. Nu is het wel zo dat sommige bepalingen uit de code niet in overeenstemming met de wet zijn. De commissie Tabaksblat had hiertoe 'aanbevelingen aan de wetgever' gedaan. Het kabinet concludeert dan ook dat wetswijzigingen nodig zijn. Als eerste noemt hij de verplichtingen voor de institutionele belegger zijn beleid te verantwoorden. Daarnaast krijgt de externe accountant toegang tot de AVA en kan hij daar het woord voeren. De derde wijziging is de voordracht voor de benoeming van een bestuurder of commissaris. Deze voordracht heeft nog maar één persoon te bevatten. Zie artikel 2:133 (243) lid 1 BW voor de huidige regeling. Tot slot kan een bestuurder straks maximaal voor vier jaar benoemd worden, maar herbenoeming is wel mogelijk. Voor de hoogte van de ontslagvergoeding van een bestuurder (de 'gouden handdruk') wil het kabinet een soberder richtlijn wettelijk verankeren. Kortom, er staat veel op stapel in Den Haag!

Effectenrecht

De wet Toezicht op trustkantoren is reeds aangenomen en op 1 maart 2004 in werking getreden, zie *Stb.* 2004, 9 en *Katern* 90.

Om het toezicht op de financiële sector te vergroten en de financiële stabiliteit te verbeteren, gaan De Nederlandsche Bank ('DNB') en de Stichting Pensioen- en Verzekeringskamer fuseren. Hiertoe is op 30 januari 2004 het wetsvoorstel Fusiewet DNB en PVK ingediend, *Kamerstukken II*, 29 411, nr. 1-4.

In verband met de grootscheepse hervorming van de financiële marktsector heeft de minister van Financiën een brief aan de Tweede Kamer gezonden (*Kamerstukken II*, 28 122, nr. 19). Hierin gaat hij in op de taken van de DNB en de AFM. Deze twee instanties gaan toezicht houden op de financiële markten, zoals bijvoorbeeld de handel op de beurs. De vraag is wie wat gaat doen. In de brief geeft de minister een mogelijke taakverdeling. Het is de verwachting dat op 1 juli 2005 een nieuwe Wet op het financieel toezicht (Wft) in werking zal treden.

RECHTSPRAAK

Enquêterecht; Laurus; voorlopig getuigenverhoor

Het 'boodschappendeblâc' blijft de gemoederen bezighouden. Zie eerder reeds *Katern* 84, 86 en 90. Verzoeker Albada Jelgersma vraagt de Ondernemingskamer ('OK') dit keer een voorlopig getuigenverhoor ex artikel 186 Rv te bevelen. De OK wijst op 9 januari 2004 dit verzoek af (*JOR* 2004/72 m.nt. M. Brink). Zij overweegt dat het onderzoek naar het beleid en de gang van zaken de kern van het enquêterecht vormt. De regie van het onderzoek is geheel in handen van de benoemde onderzoeker. Om het onderzoek goed te kunnen uitvoeren, heeft de wetgever de onderzoeker enkele specifieke bevoegdheden gegeven. Zo kan hij bijv. op grond van artikel 2:352a BW een getuigenverhoor verzoeken. Met een voorlopig getuigenverhoor van artikel 186 Rv zou het stelsel van het enquêterecht derhalve onaanvaardbaar worden doorkruist, aldus de OK. Zij concludeert dat de wettelijke regeling van het enquêterecht een lex specialis is, die het houden van een voorlopig getuigenverhoor uitsluit. De wettelijke regeling sluit echter niet uit dat de OK, ter beantwoording van de vraag of sprake is van wanbeleid (art. 2:355 lid 1 BW), alsnog ambtshalve kan besluiten getuigen te horen.

World Online ('WOL'), misleidend prospectus, zorgplicht bank

Het is alweer enige tijd geleden dat World Online naar de beurs ging. De beleggers hadden zich destijds massaal ingeschreven voor dit IT-aandeel. Het aandeel kende een introductieprijs van 43, maar direct na de opening in maart 2000 daalde de koers aanzienlijk. De 'grote klapper' die iedereen met de aandelen WOL dacht te maken, resulteerde uiteindelijk in grote verliezen. Veel beleggers hebben dan ook procedures aangespannen tegen WOL, de (voormalig) bestuursvoorzitter Brink en de begeleidende banken die betrokken waren bij de beursgang. De kern van de problemen vormt het prospectus. Zo was hierin niet dui-

delijk opgenomen dat Brink vóór de beursgang aandelen WOL had verkocht (in het prospectus: 'transferred') tegen een lagere prijs dan de introductieprijs. Er zijn twee uitspraken verschenen: één van het Hof Amsterdam (14 januari 2004, *JOR* 2004/48) en één van de Rechtbank Amsterdam (17 december 2003, *JOR* 2004/79 met een kritische noot van M.W. den Boogert). Zie *Katern* 88 voor een eerdere uitspraak.

De eerste zaak gaat over klacht van Stichting Lipstick tegen de beslissing van de Officier van Justitie ('OvJ') de begeleidende banken niet strafrechtelijk te vervolgen. De Stichting Lipstick (bijgestaan door mr. G. Spong en mr. O. Hammerstein) vindt dat de banken verantwoordelijk zijn voor de publicatie van onvolledige, ontoereikende en dus misleidende informatie in het prospectus. Het Hof zegt dat van misleiding sprake is indien gegevens zijn verzwegen of verhuuld, terwijl men kon weten dat die gegevens van belang zouden zijn voor de waardering van de koers. Volgens haar zijn er onvoldoende aanwijzingen dat de banken zich bij de beursgang van WOL schuldig hebben gemaakt aan misleiding. Een vervolging is dus niet gerechtvaardigd. De klacht van Stichting Lipstick wordt afgewezen.

In de tweede, civiele procedure vordert de Vereniging van Effectenbezitters ('VEB') schadevergoeding van WOL en de *leadmanagers*. Deze laatste zijn de banken die de beursintroductie hebben begeleid. Ook hier speelt de vraag of het beleggend publiek was misleid door het prospectus en de uitlatingen van Brink in de media. De eerste vraag waar de rechtbank op ingaat, is of het prospectus misleidend was. De aansprakelijkheid voor een misleidend prospectus vloeit voort uit de artikelen over misleidende reclame, artikel 6:194 en 195 BW. Ook al zijn sommige passages in het prospectus onjuist, van misleiding is geen sprake geweest, zegt de rechtbank. Ook met het gebruik van het woord 'transferred' in het prospectus is niets mis. Hier kan uiteindelijk geen andere betekenis aan worden toegekend dan 'overdracht van aandelen' aan de met naam genoemde kopers, zie ro. 22. De tweede vraag gaat over de uitlatingen in de media van de bestuursvoorzitter Brink van WOL. Vallen deze uitlatingen ook nog onder de aansprakelijkheid voor een misleidend prospectus? Volgens de rechtbank is hier wél sprake van misleiding. Het gaat dan met name om de verkoop van aandelen WOL door Brink en dus de wijzigingen in haar aandelenbezit. De uitlatingen van Brink in de media en het niet corrigeren van de foutieve uitleg van het prospectus in de media, kunnen aan WOL worden toegerekend. Doordat WOL het ontstane beeld niet heeft gecorrigeerd, heeft zij in strijd gehandeld met de zorgvuldigheid en derhalve onrechtmatig gehandeld jegens

(potentiële) beleggers bij de beursgang. Het feit dat de bestuursvoorzitter een paar maanden voor de beursgang haar aandelen verkoopt, is voor de potentiële belegger relevante informatie. Volgens de rechtbank is aannemelijk dat de beleggers door dit (niet-)handelen van WOL schade hebben geleden. De hoogte van deze schade moet in een schadestaatprocedure worden vastgesteld. Opvallend is nog dat de leadmanagers op dit punt niet misleidend te werk zijn gegaan. Van hen kan blijkbaar niet worden gevergd dat zij onjuiste of onvolledige berichten in de media corrigeren. Dit zou volgens de rechtbank de zorgplicht van de banken te boven gaan.

Uitkoop; preferente aandelen

Op grond van artikel 2:92a (201a) BW kan een aandeelhouder, die minimaal 95% van de aandelen houdt, de overige aandeelhouders uitkopen. De vordering tot uitkoop moet worden ingesteld bij de OK. Indien de vordering wordt toegewezen, worden de gedaagde (minderheids)aandeelhouders veroordeeld tot de overdracht van hun aandelen en wordt de grootaandeelhouder veroordeeld tot het betalen van de prijs. In lid 4 staan de gronden waarop de rechter de uitkoopvordering moet afwijzen. Dit is onder meer het geval, indien een gedaagde 'houder is van een aandeel waaraan de statuten een bijzonder recht inzake de zeggenschap verbinden'. Met deze zinsnede worden *alleen prioriteitsaandelen* bedoeld, aldus de Hoge Raad in zijn arrest van 16 januari 2004 (*JOR* 2004/35 m.nt. M.W. Josephus Jitta). De OK had de uitkoopvordering afgewezen, omdat gedaagde Luigi met zijn neef en mede-eigenaar Franco had afgesproken dat zij in de Goglio Groep gelijke macht en zeggenschap zouden hebben. Luigi hield weliswaar 5 gewone aandelen (2%), maar in de statuten was bepaald dat alle besluiten met volstrekte eenstemmigheid werden genomen. Dit leek op een bijzonder zeggenschapsrecht, vond de OK. De Hoge Raad is, net als A-G Timmerman, echter onverbiddelijk: de afwijzingsgronden van lid 4 moeten strikt worden toegepast. Luigi heeft slechts gewone aandelen en géén prioriteitsaandelen. De OK had dus zijn uitkoop moeten bevelen. Wat is nu het resultaat? Ook al heeft een 'kleine' aandeelhouder op grond van de statuten een 'veto-recht' in de AVA, dit geeft hem dit nog geen bijzonder zeggenschapsrecht. Indien er een 95%-aandeelhouder is, kan de kleine gewoon worden uitgekocht!

LITERATUUR

De corporate governance code van de commissie Tabaksblat zet veel juristen aan tot schrijven. Zie

onder meer de themanummers van *Ondernemingsrecht* (afl. 2004/4) en *WPNR* (afl. 6563). Inmiddels is ook een artikelsgewijs commentaar verschenen: F.K. Buijn, H.J. de Kluiver, C.W. de Monchy, M. van Olffen en J. Winter, *Corporate governance in Nederland*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2004.

Tot slot noem ik:

- R. Barents, *Ondernemingsrecht deel 8a en 8b*, Deventer: Kluwer 2004;
- C.M. Grundmann-Van de Krol, *Koersen door het effectenrecht* (Center for Company Law, vijfde druk), Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2004.
- H.J. de Kluiver, S.H.M.A. Dumoulin, P.A.M. Witteveen en J.W. Bellingwout, *De Europese vennootschap (SE)* (Preadvies van de Vereniging 'Handelsrecht' 2004), Deventer: Kluwer 2004;
- M.J.G.C. Raaijmakers en G.J.H. van der Sangen (red.), *Herziening persoonsgebonden ondernemingsvormen* (Center for Company Law, vijfde druk), Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2003;
- E.M. Soerjatin e.a., *Tekst en Toelichting structuurregeling*, Den Haag: Sdu Uitgevers 2004;
- E. Wymeersch, *European company and financial law* (3rd edition), Oxford University Press 2004.1